戴俊生：低库存状态难改，11月锌价回调做多

2018年11月报| 沪锌2018年10月30日星期二

**[www.cnhtqh.com.cn](http://www.cnhtqh.com.cn)**

作者：戴俊生

执业编号：F3036062

电话：021-60212719

微信：jacksonbrother

邮箱：daijunsheng@cnhtqh.com.cn

|  |
| --- |
| **有色板块商品走势对比** |
|  |
| 数据来源：Wind、恒泰期货研究所 |

**近期相关分析报告**：

《升水持续，锌价偏强运行》——20180928

《是金子总会发光的，寻找下半年黄金投资机会》——20180810

《美元继续走强，金银弱势运行》——20180518

《新能源电池需求继续推动镍价上涨》——20180413

《税率下调，铜价开始反弹》 —20180330

恒泰期货官方微信



摘要

国内经济供需两弱，资金维持宽松，静待降税落地。

全球精炼锌缺口意外扩大，进口盈利窗口关闭，国内外库存处于历史低位。

下游粗钢产量、地产开发增速反弹，汽车产量下滑明显。

周线仍处反弹中，11月回调做多。

操作策略

对于沪锌指数可在21200附近做多，止损在20600附近，止盈在23100附近。

## 行情回顾

10月锌价在经历了8月份探底及9月份的上涨后，走出宽幅震荡的行情。从图1中可以看出，月初受国庆节期间央行降准影响，市场对资金面预期宽松，开盘后几个交易日锌价连续上攻，创反弹新高；在临近中旬的时候，锌库存及仓单均创新低，交仓压力猛增，锌价仍然很强；下旬市场情绪整体好转，锌价在1809交割之后进入平静期。月末，锌价受到半年线的压力开始拐头，海外供应压力的预期让市场冲高受阻，价格逐步进入调整。

图1：2018年10月份沪锌指数宽幅震荡

|  |
| --- |
|  |

由于10月初进口盈利处于亏损状态，进口锌流入减少，国内库存再创新低，仓单不足导致市场逼仓情绪蔓延，现货升水迅速走高，基差突破年内高位1500点后逐步回落；从图2中可以看出，10月初基差到达1613的最高点，之后一路回落；目前沪锌主力基差的平均值为1012.54。

图2：沪锌主力合约基差走势图

|  |
| --- |
|  |

### **二、国内外宏观经济分析**

### **2.1国内经济供需两弱，静待减税落地**

2018年9月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.8%，比8月份回落0.3个百分点；工业增加值回落的主要受工业产销增速放缓，价格涨幅回落、上年利润片偏高等因素影响。9月全国工业生产者出厂价格（PPI）环比上涨0.6%，涨幅创年内新高，同比上涨3.6%，创5个月新低，为今年以来的第三低。10月油价、煤价等均出现回落，预计后期PPI弱势难改。总体来看，我国9月份工业增加值和PPI均出现回落的现象，表明我国经济供需两弱的状况， 随着10月份部分商品价格的下跌，后期PPI回落压力较大，需求仍是影响经济的主要因素。

图3：经济数据走势分化

|  |
| --- |
|  |

### 财政部部长刘昆近日明确，今年减税降费规模预计超过1.3万亿元，同时还在研究更大规模的减税、更加明显的降费措施。更大规模减税降费措施无疑将进一步激发微观经营主体活力，包括把增值税税率从三档简并至两档同时下调税率，以及降低社保费率等。如果未来财政减税措施能尽快落地，那么将大大减轻企业负担，企业利润有望出现反弹。

### **2.2货币利率稳中有降，资金维持宽松**

央行行长易纲在2018年G30国际银行业研讨会上表示由于去杠杆的大力推进，自去年来中国的宏观杠杆率已经企稳不再上升。在货币政策工具方面还有相当的空间，包括利率、准备金率以及货币条件等。考虑到美联储正在加息，中国的利率水平是合适的。从流动性来看，上周货币利率依然稳中有降，央行再度加大公开市场资金投放力度，加上前期的大规模定向降准，10月银行间市场资金依旧充裕，而10月货币利率R007和DR007再度下降，回落至年内次低水平。

图4：货币利率稳中有降，资金维持宽松

|  |
| --- |
|  |

## 三、供应压力稍有缓解

### **3.1全球供应缺口意外扩大**

国际铅锌研究小组(ILZSG)数据显示，今年全球锌矿产能将增加88万吨，供应缺口将进一步缩窄，但8月份之后库存并未如期累积，市场对供应宽松的逻辑逐步进行修正。数据显示，今年8月份全球精炼锌的产量为1048万吨，全球精炼锌消耗量为1124万吨，供应短缺7.62万吨，与7月份相比缺口扩大0.6万吨，供应缺口意外扩大。究其原因更大程度上在于国内炼厂产出减少，国外矿山供应释放的节奏较慢。

图5：ILZSG:全球精炼锌供需情况分析

|  |
| --- |
|  |

### **3.2人民币贬值，精炼锌进口窗口关闭**

根据海关数据，8月精炼锌净进口量为5.6万吨，国庆节后进口锌陆续报关入内， 保税区库存降至3万余吨。从图中可以看出由于人民币持续贬值，9、10月份进口精炼锌大部分时间处于亏损状态，国内货源并不充裕。

图6：精炼锌进口处于亏损状态

|  |
| --- |
|  |

### **3.3低库存状态难改**

截止10月29日，LME的锌库存为15.52万吨，与9月26日相比减少4.4万吨，10月份整体库存处于下降趋势；国内锌库存为4.84万吨，与9月26日相比减少1.9万吨.从趋势来看，今年国内库存量在下半年一直处于回落的趋势中，预计11月份受检修和限产等因素影响，国内冶炼厂难以恢复正常生产水平；沪伦比下修，或不利于后期进口锌流入。目前国产锌锭供给持续偏紧以及社会库存、保税区库存位于历史低位对锌价仍有支撑，且短期内低库存态势难改。

图7：国内外库存情况分析

|  |
| --- |
|  |

## 四、需求难有超预期表现

### 4.1钢铁产量创历史新高

国内每年被腐蚀的钢铁占整个产量的10%,造成直接经济损失高达2000亿元。为了增强钢铁的耐腐蚀性，需要在钢铁表面镀锌，因此，钢铁的产量与锌的消费息息相关。根据2018年9月统计局公布的数据显示,全国生铁日均产量221.3万吨,环比增加6.2万吨,粗钢日均产量269.5万吨,环比增加10.4万吨,钢材日均产量322.5万吨,环比增加11.6万吨,生铁和粗钢产量均再创历史新高,钢材产量创了年内的新高。我们从图9中可以明显的看出今年整体钢铁产量处于历年的高位，而11月份又是每年钢铁产量增长最快的一个月，因此我们认为今年11月份粗钢产量有望遵循规律上行。

图8：我国粗钢月产量情况分析

|  |
| --- |
|  |

### **4.2房屋新开工面积增长，销售回落**

1-9月份，房地产开发企业房屋施工面积767218万平方米，同比增长3.9%，增速比1-8月份提高0.3个百分点。其中，住宅施工面积530251万平方米，增长4.9%。房屋新开工面积152583万平方米，增长16.4%，增速提高0.5个百分点。但是商品房销售面积增速比1-8月份回落了1.1个百分点。其中，住宅销售面积增长3.3%，办公楼销售面积下降9.3%，商业营业用房销售面积下降1.1%。

我国房地产开发投资额与商品房销售面积出现背离现象，一方面说明我国房地产调控政策获得了成效，房地产销售进入降温模式；另一方面表明，政府在新增土地供应、控制房价等措施得到进一步体现。步入11月份，房地产市场大概率保持偏弱的状态。

图9：我国房地产投资、销售面积情况分析

|  |
| --- |
|  |

### **4.3乘用车生产不及去年**

2018年1-9月，汽车产销2049.13万辆和2049.06万辆，同比增长0.87%和1.49%，增速分别比1-8月回落1.90个百分点和2.04个百分点。9月，乘用车产销分别完成202.5万和206.05万辆，产销量比上月分别增长18.7%和15.1%；与上年同期相比，产销量分别下降11.9%和12%，已连续三个月出现产销同比下降的情况。按照季节性的走势来看，四季度一般是年内乘用车产量较高的时候，因此我们认为11月份乘用车生产进一步恶化的可能性不高。

图10：我国乘用车产量情况分析

|  |
| --- |
|  |

## 五、盘面博弈特征

从沪锌指数的周线走势来看，锌价自今年8月跌破2万点之后，开启了一波像样的反弹，两个月的时间上涨超3%。10月开始价格处于震荡阶段，目前长周期均线系统仍处于空头排列中，但是技术指标MACD在O轴下方形成金叉，后期价格在21200附近有较强的支撑，如果未跌破，我们认为反弹行情仍将延续，后期关注23100附近的压力。

图11：沪锌指数技术分析

|  |
| --- |
|  |

## 六、结论以及操作策略

国内经济供需两弱，资金维持宽松，静待降税落地。全球精炼锌缺口意外扩大，进口盈利窗口关闭，国内外库存处于历史低位。下游粗钢产量、地产开发增速反弹，汽车产量下滑明显。周线仍处反弹中，11月回调做多。

操作策略

对于沪锌指数可在21200附近做多，止损在20600附近，止盈在23100附近。

## 七、风险分析

在11月份，我们判断是沪锌探底回升。但是，这样的判断也存在以下风险因素对我们的结论构成严峻的考验：

（1）国内经济状况继续走弱，印制锌价反弹。

（2）国外隐形库存较高，矿山产量释放加快也会对锌价反弹构成压力。

（3）国内外库存快速反弹，库存提升对价格形成较大的压力。